
Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

iGBRASIL

Notícias · Utilidades · Recursos para operadores de iGaming

Mercado · Estratégico

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

Com a autorização extinta e a indenização afastada pela MP 1.394/2026, o que resta vender é caixa, equipe e um crédito litigioso — e cada um tem preço próprio.

Por Redação iGBRASIL, Redação

Publicado em 12/10/2026 às 14h06

· 11 min de leitura

Por que importa

Sem autorização não há fluxo recorrente a descontar: o valuation deixa de ser múltiplo de EBITDA e passa a ser soma das partes, com o crédito contra a União como maior rubrica incerta.

Quem fecha preço antes da conversão da MP 1.394/2026 entrega de graça o upside de uma eventual solução legislativa sobre reembolso de outorga.

A qualidade do dossiê documental montado agora define quanto do pleito sobrevive: operação que desligou sistema e dispensou equipe sem preservar prova perde valor por falta de papel, não por falta de direito.

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

A pergunta que este texto responde é específica: quando a outorga foi extinta sem devolução e sem indenização, o que ainda se vende de uma operadora brasileira de apostas — e quanto vale, na mesa de negociação, o crédito contra a União? Vale para sócio, diretor financeiro e jurídico de operadora que estava autorizada sob a Lei 14.790/2023 e agora precisa decidir entre liquidar, prateleirar a PJ ou negociar os pedaços.

A MP 1.394/2026, publicada em 25 de setembro de 2026, proíbe a exploração, a oferta, a intermediação e a publicidade de apostas de quota fixa, extingue as autorizações 30 dias após a publicação e declara o encerramento por motivo de interesse público. O mesmo texto afasta expressamente a devolução, total ou parcial, dos valores pagos pelas outorgas e qualquer indenização pelo poder público. A medida está em vigor e tem 120 dias de prazo de análise para ser convertida em lei. É essa combinação — extinção imediata, vedação de indenização, desfecho legislativo em aberto — que transforma o ativo em outra coisa.

Resumo executivo

O múltiplo acabou: a avaliação vira soma das partes — caixa líquido após encerramento, valor de liquidação de ativos, capability transferível e crédito contra a União descontado por probabilidade e por tempo.

O crédito não é um só: outorga paga, investimentos irrecuperáveis feitos sob confiança na autorização e lucros cessantes têm naturezas e chances distintas. Comprador sério paga pelos dois primeiros.

A base de apostadores não é ativo vendável e não deve entrar no data room.

A estrutura certa é preço base baixo + earn-out sobre caixa efetivamente recebido do litígio + escrow para passivo contingente.

Condenação contra a Fazenda entra em regime de precatório: sentença favorável não é caixa no mesmo exercício, e a classificação tributária do pedido define o líquido.

O que exatamente mudou no ativo

Até setembro de 2026, uma operadora autorizada era um negócio com receita recorrente, base ativa e licença escassa. O preço saía de projeção de GGR e múltiplo. Com a autorização extinta, não há fluxo a descontar: a projeção vale zero por construção, porque a atividade é proibida. O que sobra é uma pessoa jurídica com caixa, contratos, pessoas, marcas e uma pretensão contra o poder público.

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

Duas rotas de fuga que ainda circulam em mesa de negociação já foram fechadas pelo próprio texto da MP: as apostas autorizadas por estados e pelo Distrito Federal também serão encerradas — não há migração para loteria estadual — e a proibição alcança empresas sediadas no exterior que ofertem apostas a pessoas localizadas no Brasil. Outras modalidades lotéricas previstas em lei não são atingidas, mas isso não constitui licença para o mesmo produto.

Antes de qualquer conversa de preço, as obrigações de encerramento precisam estar resolvidas. Comprador nenhum assume PJ com devolução de saldo pendente ou reporte em aberto — e o roteiro dessas obrigações está detalhado em o que continua valendo perante a SPA/MF após o encerramento.

As três naturezas do crédito — e por que isso define o preço

Tratar "o crédito" como rubrica única é o erro técnico mais caro desta fase. São três pretensões distintas, com prova, probabilidade e efeito fiscal diferentes.

Rubrica Prova exigida Robustez relativa Posição típica do comprador

Restituição do valor pago pela outorga Comprovante de recolhimento e ato de autorização Mais alta — valor certo, dano emergente Precifica com desconto moderado

Investimentos irrecuperáveis sob confiança na autorização (certificação, integrações, garantias, mídia contratada) Contratos datados, notas fiscais, atas de diretoria, correspondência com a SPA/MF Média — depende inteiramente da trilha documental Precifica apenas a parcela documentada

Lucros cessantes do prazo remanescente Laudo econômico, histórico de receita, premissas de projeção Mais baixa — tese controvertida Raramente paga; no máximo entra em earn-out

Composição do pleito contra a União: prova, robustez e tratamento esperado

A consequência prática: pedido que mistura tudo em uma só rubrica arrasta a parte sólida para dentro da tese frágil. Discriminar pedidos por natureza do dano não é preciosismo processual — é o que permite ao comprador atribuir probabilidade separada a cada parcela e, mais adiante, o que sustenta a classificação tributária do recebimento.

A prova se constrói antes do litígio, não depois

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

O pleito de investimento irrecuperável vive de papel datado. Quem desligou ambiente, encerrou e-mails corporativos e dispensou a equipe sem preservar repositório documental e acessos descobre, meses depois, que o pedido encolheu para o que está no comprovante de pagamento da outorga.

Congelar e exportar repositórios antes de qualquer descomissionamento — a ordem de desligamento está em o que desligar e quando na desativação da plataforma.

Preservar contratos de tecnologia, provedor, mídia e patrocínio com data de assinatura e cronograma de pagamento.

Guardar atas e pareceres que aprovaram investimento com base na autorização vigente — é o que materializa a confiança legítima.

Manter correspondência oficial com a SPA/MF, incluindo exigências técnicas atendidas e custos associados.

Definir quem, na equipe mínima, responde pela guarda documental pelo prazo do litígio.

Guarda documental e capacidade de responder a pedido judicial exigem gente na folha depois do fechamento. O desenho dessa estrutura residual está em quem fica na folha após o encerramento e por quê.

O que tem comprador de verdade

Equipe formada — trading, compliance, CRM e pagamentos com histórico em mercado regulado. Compra-se por acqui-hire, não por aquisição societária.

Operações do grupo em outras jurisdições, quando existirem: é o único pedaço com fluxo recorrente real.

Contratos de tecnologia e dados com cláusula de cessão — sem cláusula, não há o que transferir.

Marca, se tiver uso fora do universo de aposta e não estiver contaminada por restrição publicitária.

O crédito, por cessão com deságio a investidor especializado em litígio contra o poder público.

A base de apostadores NÃO entra nessa lista. Dado pessoal coletado para operar apostas de

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

quota fixa não migra para comprador de outro ramo nem para operação no exterior por cláusula de M&A: finalidade e base legal não acompanham a transação.

Colocar a base de apostadores no data room não aumenta o preço. Cria passivo novo em plena negociação — e o comprador, quando é sério, desconta exatamente isso.

Síntese da prática de due diligence pós-MP 1.394/2026

Como montar o preço: soma das partes com três cenários

A conta tem um piso e um componente probabilístico. O piso é o caixa líquido pós-encerramento: caixa disponível menos saldo de apostador ainda pendente, menos passivo trabalhista, menos passivo fiscal. Tudo acima disso é tese.

O componente probabilístico se calcula por rubrica: valor pedido $\times$ probabilidade de êxito $\div$ $(1 + \text{taxa})^{\text{anos até o caixa}}$. Duas disciplinas aqui separam análise de ilusão. A primeira é declarar a taxa de desconto usada e justificá-la. A segunda é reconhecer que condenação contra a União entra em regime de precatório: sentença favorável não vira caixa no mesmo exercício, e qualquer modelo que ignore esse intervalo está errado por construção.

CenárioHipóteseEfeito no preço

Êxito integralReconhecimento de dano emergente e lucros cessantesTeto do earn-out; raramente entra no preço base

Êxito parcialSó restituição de outorga e investimentos documentadosCenário central de negociação realista

ImprocedênciaVedação de indenização da MP 1.394/2026 prevalecePreço se reduz ao caixa líquido e ao acqui-hire

Solução legislativaConversão da MP cria reembolso por leiReprecifica o crédito de todo o setor ao mesmo tempo

Três cenários para o crédito — cada um com probabilidade declarada

O quarto cenário é o que desaconselha preço fechado hoje. Há movimento parlamentar em torno do reembolso das outorgas e do prazo de transição, e a MP acumulou emendas desde a publicação — o estágio da tramitação está em MP das bets chega a 48 emendas e segue sem relator definido. Acompanhar a relatoria, aqui, é análise financeira, não cobertura política.

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

Estrutura de contrato: negocie o desenho, não o número

Preço base correspondente ao ativo tangível e ao caixa líquido verificado.

Earn-out atrelado ao caixa efetivamente recebido do litígio — nunca ao valor da condenação, que não se confunde com recebimento sob precatório.

Escrow dimensionado por passivo contingente: saldo de apostador não localizado, autuação fiscal, reclamatória trabalhista.

Declarações e garantias específicas sobre a regularidade do encerramento perante a SPA/MF, com prazo de sobrevivência compatível com o prazo do litígio e da fiscalização tributária.

Cláusula expressa de que a base de apostadores não integra o objeto, com definição do que é eliminado e do que é retido por obrigação legal e por quanto tempo.

Há três veículos possíveis, e a escolha muda o que viaja junto: venda de participação societária carrega todo o passivo e, com ele, o crédito; venda de ativos isolados é mais limpa, mas pode não levar a pretensão; cessão isolada do crédito a fundo especializado separa o litígio da operação. O mercado secundário brasileiro para esse tipo de crédito ainda não tem transação pública conhecida — tratar profundidade de mercado como hipótese, não como premissa.

Onde a margem some: o imposto sobre o recebimento

Indenização que recompõe patrimônio perdido tende a receber tratamento distinto daquela que recompõe lucro que deixou de existir. A mesma condenação, mal discriminada na sentença, pode alterar o resultado líquido em dezenas de pontos percentuais. Esse é um problema de petição inicial, não de fechamento contábil: a discriminação dos pedidos por natureza do dano é o que permite defender a classificação depois. A alíquota efetiva projetada por cenário precisa ser validada com tributarista e com o texto legal aplicável antes de entrar em qualquer modelo de preço — não há regra fechada a invocar aqui.

O que medir enquanto a decisão amadurece

Caixa líquido pós-encerramento — o piso do valuation, revisado mensalmente.

Percentual do saldo de apostador efetivamente devolvido — abaixo de 100%, vira contingência

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

precificada pelo comprador; os gargalos operacionais estão em por que a devolução por Pix falha e como corrigir.

Cobertura documental do pleito — percentual do valor pedido com documento hábil anexado. Abaixo de 80%, renegociar expectativa de preço antes de ir a mercado.

Valor presente do crédito por rubrica, com taxa e prazo explicitados.

Deságio ofertado em cessão versus desconto calculado internamente: deságio menor que o próprio desconto favorece vender; maior, favorece litigar.

Custo mensal de carregamento da PJ (contabilidade, jurídico, guarda documental) — define por quantos meses a tese se sustenta economicamente.

Taxa de retenção da equipe-chave até o fechamento — é exatamente o que o comprador de acqui-hire paga.

Erros que aparecem em quase toda mesa

Vender a empresa inteira para "sair logo" e levar junto o crédito — a rubrica com maior potencial de valor e custo baixo de carregamento se a PJ ficar em prateleira.

Pedir apenas lucros cessantes e contaminar a parte sólida do pleito.

Desligar sistemas e dispensar equipe sem preservar documentação e acesso.

Colocar a base de apostadores no data room.

Fechar preço antes de conhecer o desfecho da conversão da MP.

Modelar o crédito ignorando o intervalo até o pagamento sob precatório.

Supor sobrevivência via loteria estadual ou via estrutura sediada no exterior — a MP alcança ambos.

A sequência de trabalho

Fechar o perímetro do que se vende em planilha única: caixa, obrigações de encerramento abertas, contratos com cláusula de cessão, ativos de TI, pessoas, marcas e o crédito.

Quitar o indisponível antes de precificar: saldo de apostador, tributo retido, verba rescisória.

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

Montar o dossiê probatório separado por rubrica, um documento por item, com data e valor.

Decidir a via — ação individual, ação coletiva via associação setorial ou aposta na solução legislativa — pelo critério de custo, tempo e necessidade de caixa.

Escolher o veículo: participação societária, ativos isolados ou cessão do crédito.

Precificar os três cenários com probabilidade declarada e desconto de tempo.

Negociar estrutura: preço base, earn-out sobre caixa recebido, escrow e prazo de garantias.

Definir a classificação tributária já na discriminação dos pedidos.

Fechar por escrito o capítulo de dados pessoais.

Documentar a governança da decisão em ata, parecer e laudo — é o que protege o administrador diante de sócio minoritário dois anos depois.

Duas incertezas atravessam tudo e devem constar de qualquer parecer entregue a conselho: não se sabe se a MP 1.394/2026 será convertida, alterada ou caducará ao fim dos 120 dias de análise, e não há decisão judicial consolidada sobre a validade da vedação de indenização. Quem apresentar probabilidade de êxito como se fosse dado está vendendo convicção, não análise. O trabalho útil, neste intervalo, é o que não depende do desfecho: documentar, quitar o indisponível, reter quem importa e desenhar contrato que sobreviva a qualquer dos cenários.

Acompanhe a conversão da MP

O desenho final sobre reembolso de outorga sai na relatoria da MP 1.394/2026 e reprecifica o crédito de todo o setor — receba a cobertura de tramitação e de M&A no seu e-mail. Para receber a análise do que muda para operadores, assine a newsletter do iGBRASIL.

Assuntos:

Lei 14.790/2023 · Licenciamento · M&A · MP 1.394/2026 · SPA/MF · Valuation

Fonte original:

<https://igbrasil.com/noticias/mercado/credito-contra-a-uniao-como-precificar-bets-sem-outorga>

Crédito contra a União: como precificar bets sem outorga

a

Documento gerado em 12/10/2026 às 16h14.

Reprodução permitida mediante citação da fonte e link para o endereço acima.

© 2026 iGBRASIL. Conteúdo destinado a maiores de 18 anos.

iGBRASIL